

## Compañía General de Combustibles S.A. (CGC)

### Informe Integral

#### Calificaciones

|                    |          |
|--------------------|----------|
| Emisor largo plazo | AA-(arg) |
| ON Clase 18        | AA-(arg) |
| ON Clase 19        | AA-(arg) |
| ON Clase 21        | AA-(arg) |
| ON Clase 22        | AA-(arg) |
| ON Clase 23        | AA-(arg) |
| ON Clase A         | A+(arg)  |

Emisor corto plazo A1(arg)

Perspectiva Estable

#### Resumen Financiero

##### Cifras consolidadas

| Balance           | 30/06/21  | 31/12/20 |
|-------------------|-----------|----------|
| \$/ MM            | Año móvil | 12 Meses |
| Total Activos     | 117.323   | 71.143   |
| Deuda Financiera  | 48.197    | 33.451   |
| Ingresos          | 42.213    | 31.286   |
| EBITDA            | 29.465    | 18.099   |
| EBITDA (%)        | 69.8      | 57.9     |
| Deuda/ EBITDA     | 1.6x      | 1.8x     |
| EBITDA/ intereses | 5.4x      | 4.3x     |

Cifras reexpresadas en moneda homogénea al 30.06.2021

#### Informes relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

##### Analista Principal

Federico Caeiro - Director Asociado  
+54 11 5235-8146  
federico.caeiro@FIXscr.com

##### Analista Secundario

Gustavo Avila - Director  
+54 11 5235-8142  
gustavo.avila@FIXscr.com

##### Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior  
+54 11 5235-8123  
cecilia.minguillon@FIXscr.com

#### Factores relevantes de la calificación

**Consolidación de operaciones:** tras la reciente adquisición de Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), FIX estima un incremento en la producción total de CGC, principalmente petrolera, por encima de los 50 mil boe/d a fin de 2021 (desde 35 mil boe/d aprox. en 2020), mayor diversificación por segmento, 63% gas y 37% en petróleo, vis a vis 85% y 15% respectivamente, una base de reservas probadas por 90 MM boe equivalentes a 5.7 años de producción y un ratio deuda/reservas en torno a 5.5x. A su vez, se esperan inversiones por USD 200 MM por año en el periodo 2021-2024, destinadas tanto al plan gas, como a evitar el declino de los nuevos pozos adquiridos a través de workovers y pullings, e incremento del plan perforatorio, lo cual mejorará las métricas operacionales de la compañía. FIX estima que el mayor EBITDA a generar por la compañía absorberá la deuda incremental, por lo que no implicaría un mayor apalancamiento neto.

**Flujo libre positivo, Apalancamiento menor a 1.5x:** el flujo libre positivo esperado en 2021 con un nivel de apalancamiento menor a 1.5 x amplía la flexibilidad que posee CGC tras la refinanciación de pasivos realizada en 2020. El EBITDA estimado para 2021 en USD 400 millones, el flujo libre positivo esperado en torno a USD 100 millones y la caja que al 30-06-2021 ascendía a USD 244 millones, amplifican el plan de inversiones de la compañía. Para 2022 FIX estima un EBITDA superior a USD 450 MM y a partir de 2024 de USD 500 MM.

**Mayor previsibilidad de FGO por Plan Gas:** a partir de 2022, y tras la finalización de la Res.46 en 2021, la adhesión al Plan Gas 4, con un precio de USD 3.46 MMBTU, le permitirá aumentar la producción, destinando a dicho plan aproximadamente el 40% del total producido. Adicionalmente, el riesgo de cobranza del plan gas por parte del gobierno se encuentra mitigado ya que las cobranzas se instrumentan mediante certificados de crédito fiscal transferibles que pueden ser aplicados al pago de impuestos.

**Calificación ON Clase A:** la calificación de las ON Clase A por USD 93 millones vigente en A+(arg) con vencimiento en nov '21, se ubica un escalón inferior a la calificación del emisor de largo plazo y del resto de las ON, reflejando la menor protección ante incumplimiento respecto al promedio de la deuda ya que las mismas no cuentan con la cláusula de incumplimiento cruzado con el resto de las ON de la compañía.

#### Sensibilidad de la calificación

La perspectiva Estable incorpora la expectativa de FIX de un crecimiento sostenido de la producción en un contexto de precios de hidrocarburos previsible que, resultaría en un fortalecimiento del flujo de caja y de las métricas crediticias de la compañía.

Una baja en las calificaciones podría derivarse de a) un deterioro en la generación de fondos disponibles para inversiones y que los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción a partir de 2022, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, c) ratio deuda/EBITDA superior a 2x de manera sostenida, d) un incremento en los costos operativos que deterioren el flujo operativo de la compañía y e) un deterioro en las reservas por debajo de 5 años de producción.

Una suba en las calificaciones podría darse de a) un aumento en las reservas por encima de los 10 años de producción, b) un sostenido perfil exportador.

## Liquidez y estructura de capital

**Liquidez y endeudamiento:** A jun'21 la deuda financiera de CGC era de USD 503 millones, compuesta en un 77% por la ON Clase 17 por USD 196 MM, la ON Clase A derivada del canje por USD 93 MM y el préstamo con Eurobanco Bank LTD por USD 100 MM para la adquisición de Sinopec. A jun'21 la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 244 millones permitiéndole a CGC cubrir la totalidad de sus vencimientos de los próximos 12 meses por USD 237 MM. El 3 de agosto de 2021 CGC recibió un desembolso por USD 115 MM correspondiente a un préstamo sindicado con un grupo de bancos. Por último, la compañía planea una nueva emisión de ON por hasta USD 100 MM, ampliable a USD 120 MM en dos clases a 36 y 120 meses para financiar su proyecto productivo.

## Perfil del negocio

Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) forma parte del grupo Corporación América y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de hidrocarburos. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de transporte de gas a través de su participación en Transportadora de Gas del Norte S.A., Gasoducto Gasandes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gasandes S.A. (Chile). En jun '21 la compañía adquirió Sinopec Argentina Exploration and Production Inc. (Sinopec), aumentando su reservas un 52% alcanzando los 90 MM boe, elevando su producción a 50 mil boe/d, considerando una producción promedio de Sinopec de 15 mil boe/d en los últimos 12 meses, y mejorando el mix de producción en 63% gas y 37% petróleo vis a vis 85/15% respectivamente. A su vez, hasta antes de la compra de Sinopec, la compañía presentaba una elevada concentración en el yacimiento Campo Indio Este – El Cerrito, el cual a dic'20 representó el 70% de la producción de gas, factor que será mitigado por la adquisición de 1.350 pozos productivos en 20 concesiones cubriendo 4.668 km<sup>2</sup>, principalmente en la cuenca de San Jorge, y también en Neuquina y Cuyo.

Tras la adquisición de Sinopec, en 2021 se estiman reservas por 5.7 años de producción y un ratio deuda/reservas en torno a 5.5x vis a vis 4.4 años y un ratio de deuda/reservas de 6.8x

**Exportaciones:** En 2021 y tras la adquisición de Sinopec y la recomposición actual de precios, se espera que los ingresos por dicho segmento se incrementen de manera considerable, representando ingresos en el orden de USD 270 millones. FIX considera un precio de exportación de USD 63 bbl en 2021, USD 55 bbl en 2022, y USD 53 bbl en el largo plazo. Se estima que el aumento de producción debido a la adquisición de Sinopec podría ampliar los saldos exportables. Adicionalmente, CGC cerró un contrato de exportación de gas en firme con Methanex Chile Spa por hasta 0.5 MM de m<sup>3</sup>/d de gas durante el período 1 de octubre'21 a 1 de mayo'22. Dicho contrato fue autorizado por la Secretaría de Energía y le permitirá a la compañía evacuar el gas durante el período estival.

**Abastecimiento de combustible:** La producción de petróleo generada a partir de los pozos de Sinopec serán comercializados a refinadores locales de primera línea.

**Programa de estímulo al gas no convencional:** Bajo el actual nivel de precios la compañía espera en 2021 tener ingresos por subsidios por USD 130 millones, ya que el 66% de la producción de gas de CGC es no convencional. A dic'20 CGC tiene un crédito por USD 31 MM por los subsidios correspondientes hasta diciembre'2017, que se está cobrando en cuotas mensuales hasta febrero 2022.

**Plan gas 4:** la Secretaría de Energía implementó el Plan Gas 4 en el cual las compañías licitaron volúmenes de gas a determinados precios para el período 2021-2024. El plan permitió a las compañía como CGC que actualmente se encontraban adheridos al Plan de Incentivos al gas no convencional mantener este último adhiriéndose al plan gas a partir de 2022. CGC ganó la licitación para proveer gas a partir de 2022 por 2.380 m<sup>3</sup>/d a un precio de USD 3.46 MMBTU.

## Total de Areas Consolidadas post adquisición:

| Pais                     | Cuenca    | Area                                      | Participación  | Operador  |
|--------------------------|-----------|---|----------------|-----------|
| Argentina                | Austral   | El Cerrito                                | 100%           | CGC       |
|                          |           | Dos Hermanos                              | 100%           |           |
|                          |           | Campo Boleadorean                         | 100%           |           |
|                          |           | Camo Indio Este / El Cerrito              | 100%           |           |
|                          |           | María Inés                                | 100%           |           |
|                          |           | Cóndor                                    | 100%           |           |
|                          |           | La Maggie                                 | 50%            |           |
|                          |           | Glencross                                 | 87%            |           |
|                          |           | Estancia Chiria                           | 87%            |           |
|                          |           | Tapi Aike                                 | 100%           |           |
|                          |           | Piedrabuena                               | 100%           |           |
| Neuquina                 | Angostura | 100%                                      |                |           |
| Noroeste                 | Aguarague | 100%                                      | Tecpetrol S.A. |           |
| Cuyana                   | Cacheuta  | Cajon de los Caballos                     | 25%            | Roch S.A. |
|                          |           | La Ventana-Vacas Muertas                  | 30%            | YPF S.A.  |
|                          |           | Piedras Coloradas - Estructura Intermedia | 100%           | Sinopec   |
|                          |           | Rio Tunuyan                               | 30%            | YPF S.A.  |
|                          |           | San Jorge                                 | Bloque 127     | 100%      |
| Cañadon Leon             | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Cañadon Minerales        | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Cañadon Seco             | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Cañadon Overo            | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Cerro Wenceslao          | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| El Cordón                | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| El Huemul - Koluel Kaike | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Las Heras                | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Meseta Espinosa          | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Meseta Espinosa Norte    | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Meseta Sirven            | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Piedra Clavada           | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Sur Piedra Clavada       | 100%      | Sinopec                                   |                |           |
| Tres Picos               | 100%      | Sinopec                                   |                |           |

## Posición competitiva

CGC es el principal operador de la cuenca Austral siendo el sexto operador de gas del país con una participación en 2020 del 3% en gas y 1% en petróleo. Sinopec es el quinto operador de petróleo del país.

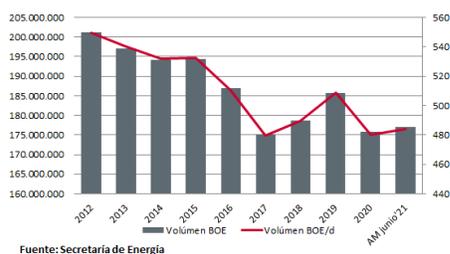
## Administración y calidad de los accionistas

El grupo argentino Corporación América, con intereses en los sectores de energía, construcción e infraestructura, operación aeroportuaria, agro negocios y servicios financieros, entre otros, controla el 70% del paquete accionario de CGC a través de la entidad española Latin Exploration S.L.U., mientras que el 30% restante de las acciones con derecho a voto están en poder de Sociedad Comercial del Plata S.A. La controlante última del grupo económico es Southern Cone Foundation, una fundación constituida en Liechtenstein.

## Riesgo del sector

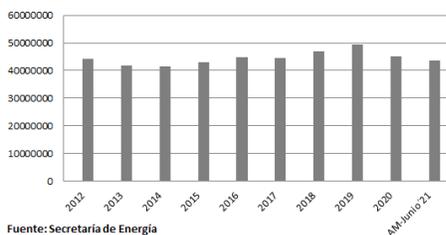
La perspectiva sectorial es estable. FIX espera un gradual aumento en los planes de inversión de las compañías del sector, a fin de acomodarse a los mayores flujos, provocados por el aumento en los precios del petróleo y el plan GasAr. FIX asume un precio Brent de USD/bbl 63 para 2021, y USD/bbl 55 para 2022 y USD/bbl 53 para el largo plazo

Volumen de producción de Petróleo en Argentina (BOE)



Fuente: Secretaría de Energía

**Volumen de producción de Gas en Argentina (Mm³)**



Fuente: Secretaría de Energía

El plan GasAr lanzado para los próximos cuatro años permitirá sostener un precio promedio total cercano a 3.0 USD/MM BTU. La quita de retenciones para las exportaciones por debajo de los USD/boe 45 alivia la carga fiscal de las compañías del sector a la vez que estimula las ventas al mercado externo. La Secretaría de Energía autorizó a las empresas participantes del plan contratos de exportaciones en firme a Chile y Brasil, a partir del 1 de octubre'21 y hasta el 1 de mayo.'21, posibilitando la evacuación de parte del sobrante de gas durante el período estival.

Los mayores riesgos que limitan las inversiones y desarrollo de sector continuaran siendo: el contexto macroeconómico que limita el financiamiento, la incertidumbre sobre la posibilidad de actualizar los precios de combustibles en una economía con elevada inflación y precios internacionales de petróleo crecientes, la limitada capacidad de transporte la duda sobre el plazo de cobranzas de los subsidios y el incremento de la capacidad de transporte para poder realizar exportaciones de gas en invierno. Las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional.

## Factores de riesgo

Ingresos provenientes de los subsidios/incentivos al gas que a dic'20 representaron el 44% de los ingresos y dicho riesgo permanecerá durante 2021 ya que a partir del 2022 el riesgo de cobranza disminuye sustancialmente por el sistema de cobro establecido en el plan gas.

Riesgo regulatorio: Bajo el actual marco regulatorio la empresa posee favorables perspectivas hasta el año 2025. El sector es altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales en cuanto a precios y concesiones. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado

Alta necesidad de capital para llevar a cabo las inversiones estimadas y comprometidas.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La rentabilidad de CGC en el año móvil a jun'21 resultó en \$ 29.465 millones con un margen del 69.8%, lo cual implica un aumento de 63% respecto de 2020 en moneda homogénea.

En 2021 FIX estima que bajo el actual sendero de precios de gas (cercaos USD 3.2 MMBTU promedio anual sin considerar los subsidios), precios de crudo locales estimados en USD 49/bbl y de exportación en USD 63/bbl, y volúmenes de producción totales en torno a los 50.000 Boe/d, CGC tendrá niveles de EBITDA superiores a USD 400 millones, con márgenes superiores al 60%.

**Evolución Ventas - EBITDA**



(\*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

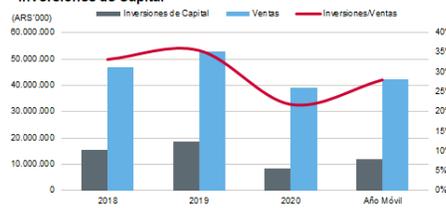
En el año móvil a jun'21 la empresa logró un flujo de caja operativo de \$ 17.836 millones que utilizó para financiar las inversiones de capital por \$ 11.854 millones y obteniendo un flujo de fondos libre positivo de \$ 5.544 millones. En 2021 se prevé una mayor generación de caja operativa como consecuencia del aumento en el consumo y los mayores precios. A su vez, se estima flujo de fondos libre positivo y un nivel de inversiones en torno a los USD 200 MM.

### Liquidez y estructura de capital

A Jun'21, la deuda financiera de CGC alcanzaba los USD 504 millones, de los cuales USD 197 MM corresponden a la ON clase 17 integrada con el canje de la ON Clase A, USD 93.4 MM corresponden a la porción de la ON Clase A no canjeada y USD 100 MM al préstamo con Eurobanco Bank LTD. A su vez, se estiman para fin de 2021 deuda cercana a USD 500 MM.

El ratio de endeudamiento medido en pesos en el año móvil a jun'21 resultó en 1.6x y el ratio deuda neta/EBITDA en 0.8x. El 47% de la deuda vence en el corto plazo. A junio 2021, la compañía tenía caja e inversiones por USD 244.8 MM equivalentes, que cubría la totalidad de la deuda financiera de corto plazo. Tras la adquisición de Sinopec, se estima para fin de 2021 un ratio deuda/EBITDA menor a 1.5x, FGO/intereses superior a 7x y cobertura de intereses de 8x.

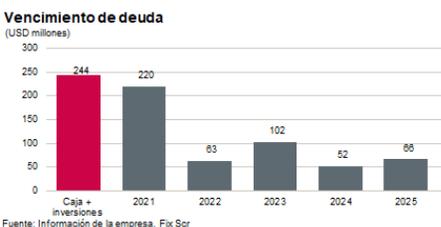
**Inversiones de Capital**



(\*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

CGC, al igual que otros miembros del grupo Corporación América, ha demostrado poseer buen acceso a los mercados de capitales en el mercado local e internacional además del financiamiento bancario. En Junio '21 la compañía obtuvo una línea de crédito otorgada por Eurobanco Bank Ltd. de hasta USD 100 MM con un interés equivalente a LIBOR más 9,00% y por un plazo de 180 días para financiar la compra de Sinopec y emitió las ON Clase 19 y 21 por USD 45 MM con vencimiento en jun '2023. A su vez, el 30 de julio de 2021 anunció la firma de un contrato de préstamo sindicado con Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.U., Banco Santander Río S.A., la Sucursal de Citibank, N.A. establecida en la República Argentina, Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Itaú Argentina S.A., Banco Macro S.A. y Banco de Valores S.A., por la suma de hasta USD 115 MM, amortizable en dos cuotas iguales pagaderas a los 12 y a los 18 meses desde la fecha de desembolso. Por último, la compañía planea una nueva emisión de ON por hasta USD 100 MM ampliable a USD 120 MM en dos Clases, la primera a 36 meses y la segunda a 120 meses.



## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Compañía General de Combustibles S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

|   | NIIF<br>Año Móvil<br>12 meses | NIIF<br>jun-21<br>6 meses | NIIF<br>dic-20<br>12 meses | NIIF<br>2019<br>12 meses | NIIF<br>2018<br>12 meses |
|---|-------------------------------|---------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rentabilidad</b>                           |                               |                           |                            |                          |                          |
| EBITDA Operativo                              | 29.465.981                    | 13.858.310                | 18.098.827                 | 17.339.192               | 8.798.441                |
| EBITDAR Operativo                             | 29.465.981                    | 13.858.310                | 18.098.827                 | 17.339.192               | 8.798.441                |
| Margen de EBITDA                              | 69,8                          | 64,2                      | 57,9                       | 56,1                     | 49,7                     |
| Margen de EBITDAR                             | 69,8                          | 64,2                      | 57,9                       | 56,1                     | 49,7                     |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 28,9                          | 19,4                      | 20,2                       | 32,5                     | 26,1                     |
| Margen del Flujo de Fondos Libre              | 13,1                          | 17,9                      | 8,3                        | 11,6                     | (8,9)                    |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio          | 14,5                          | 15,6                      | 0,2                        | 27,7                     | 10,2                     |

### Coberturas

|   |     |     |     |     |       |
|---|-----|-----|-----|-----|-------|
| FGO / Intereses Financieros Brutos                        | 4,3 | 6,0 | 2,8 | 5,7 | 4,5   |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                     | 5,4 | 5,4 | 4,3 | 6,7 | 5,7   |
| EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)  | 5,4 | 5,4 | 4,3 | 6,7 | 5,7   |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 2,5 | 2,2   |
| EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda                     | 1,0 | 0,5 | 0,9 | 2,5 | 2,2   |
| FGO / Cargos Fijos  | 4,3 | 6,0 | 2,8 | 5,7 | 4,5   |
| FFL / Servicio de Deuda                                   | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,9 | (0,0) |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 1,2 | 1,3 | 0,6 | 1,5 | 0,2   |
| FCO / Inversiones de Capital                              | 1,5 | 1,7 | 1,4 | 1,3 | 0,7   |

### Estructura de Capital y Endeudamiento

|  |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 2,1  | 1,5  | 2,9  | 1,8  | 2,4  |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 1,6  | 1,7  | 1,8  | 1,5  | 1,9  |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 0,8  | 0,9  | 1,5  | 1,3  | 1,8  |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | 1,6  | 1,7  | 1,8  | 1,5  | 1,9  |
| Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo                | 0,8  | 0,9  | 1,5  | 1,3  | 1,8  |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 12,1 | 12,3 | 13,1 | 10,2 | 12,9 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                          | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 47,1 | 47,1 | 47,4 | 17,3 | 15,0 |

### Balance

|   |             |             |            |            |            |
|---|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| Total Activos   | 117.323.610 | 117.323.610 | 71.143.605 | 55.700.293 | 32.833.419 |
| Caja e Inversiones Corrientes                           | 23.440.052  | 23.440.052  | 5.853.434  | 4.214.590  | 1.033.415  |
| Deuda Corto Plazo                                       | 22.716.245  | 22.716.245  | 15.868.070 | 4.489.967  | 2.531.720  |
| Deuda Largo Plazo                                       | 25.480.761  | 25.480.761  | 17.583.056 | 21.466.069 | 14.385.872 |
| Deuda Total   | 48.197.006  | 48.197.006  | 33.451.126 | 25.956.036 | 16.917.592 |
| Deuda asimilable al Patrimonio                          | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio          | 48.197.006  | 48.197.006  | 33.451.126 | 25.956.036 | 16.917.592 |
| Deuda Fuera de Balance                                  | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 48.197.006  | 48.197.006  | 33.451.126 | 25.956.036 | 16.917.592 |
| Total Patrimonio  | 32.168.508  | 32.168.508  | 24.064.126 | 19.219.690 | 9.852.753  |
| Total Capital Ajustado                                  | 80.365.514  | 80.365.514  | 57.515.252 | 45.175.726 | 26.770.345 |

### Flujo de Caja

|  |              |             |             |              |             |
|--|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)         | 17.799.619   | 13.023.699  | 7.412.216   | 12.098.354   | 5.450.157   |
| Variación del Capital de Trabajo                 | 36.539       | (3.412.179) | 2.359.149   | 2.676.355    | (1.078.683) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                    | 17.836.159   | 9.611.520   | 9.771.365   | 14.774.709   | 4.371.474   |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0            | (5)         | (5)         | (3)          | (2)         |
| Inversiones de Capital                           | (11.854.580) | (5.742.995) | (6.836.682) | (10.965.145) | (5.925.219) |
| Dividendos                                       | (436.976)    | 0           | (348.676)   | (238.634)    | (15.227)    |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                      | 5.544.603    | 3.868.520   | 2.586.002   | 3.570.927    | (1.568.974) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto    | 0            | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Otras Inversiones, Neto                          | 3.702.956    | 3.477.683   | 1.041.201   | 1.253.449    | 323.205     |
| Variación Neta de Deuda                          | 5.649.546    | 9.982.559   | (1.617.170) | (1.313.214)  | 1.592.339   |
| Variación Neta del Capital                       | 0            | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Otros (Inversión y Financiación)                 | (1.057.237)  | (499.375)   | (902.087)   | (597.662)    | 0           |
| Variación de Caja                                | 13.839.869   | 16.829.387  | 1.107.946   | 2.913.500    | 346.570     |

### Estado de Resultados

|                              |            |            |            |            |            |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ventas Netas                 | 42.213.794 | 21.590.197 | 31.285.590 | 30.880.748 | 17.708.913 |
| Variación de Ventas (%)      | 7,7        | 74,5       | 1,3        | 74,4       | 721,4      |
| EBIT Operativo               | 16.980.023 | 8.693.625  | 7.000.641  | 7.502.193  | 4.674.556  |
| Intereses Financieros Brutos | 5.436.617  | 2.588.273  | 4.184.461  | 2.579.276  | 1.536.385  |
| Alquileres                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Resultado Neto               | 4.652.845  | 2.378.909  | 41.245     | 4.695.683  | 474.973    |

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- Boed: barriles de petróleo equivalentes día.
- LNG: Gas Natural Licuado por su sigla en inglés.
- Upstream: explotación y desarrollo de hidrocarburos.
- Workover: reacondicionamiento de pozos productores de petroleros, inyectores y de gas con el fin de modificar la situación de un yacimiento.
- Pulling: operación de mantenimiento realizada a las instalaciones de los pozos.

## Anexo III. Características del Instrumento

### Obligación Negociable Clase A

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| Monto Autorizado:                |  |
| Monto Emisión:                   | <b>300,000,000</b>   |
| Moneda de Emisión:               | dólares  |
| Fecha de Emisión:                | 7 de noviembre 2016  |
| Fecha de Vencimiento:            | 7 de noviembre 2021  |
| Amortización de Capital:         | una cuota al vencimiento   |
| Intereses:                       | tasa fija 9,5%   |
| Cronograma de Pago de Intereses: | 7 de mayo 2017, 7 de noviembre 2017, 7 de mayo 2018, 7 de noviembre 2018, 7 de mayo 2019, 7 de noviembre 2019, 7 de mayo 2020, 7 de noviembre 2020, 7 de mayo 2021 y 7 de noviembre 2021   |
| Destino de los fondos:           | cancelación total del Préstamo Sindicado por USD 92,3 millones, cancelación total de las series de obligaciones negociables emitidas por la Compañía en el programa local por USD 114,3 millones y el remanente de los fondos para realizar inversiones en activos fijos, capital de trabajo y otros fines corporativos en general.  |
| Garantías:                       | N/A  |
| Opción de Rescate:               | En cualquier momento, la Compañía tendrá el derecho, a su opción, de rescatar cualquiera de las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio de rescate igual a (A) 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables objeto del rescate, más (B) el valor que resulte mayor entre (1) 1,00% del valor nominal en circulación a esa fecha de dichas Obligaciones Negociables, y (2) el excedente, si hubiera, de: (a) el valor presente a dicha fecha de rescate de (i) el precio de rescate de las Obligaciones Negociables a la fecha que se informe en el Aviso de Resultados más (ii) todos los pagos de intereses requeridos hasta la fecha de rescate (excluyendo los intereses devengados pero impagos hasta la fecha de rescate), descontados hasta la fecha de rescate en forma semestral a la Tasa del Tesoro a dicha fecha de rescate más 50 puntos básicos, sobre (b) el valor nominal en circulación de dichas Obligaciones Negociables a esa fecha más, (C) en cada caso, los intereses devengados e impagos (incluyendo esto previo por escrito del Agente de Garantía, si la totalidad de las Acciones GasAndes Argentina y de las Acciones <i>GasAndes Chile son vendidas</i> en conjunto en una misma transacción por un precio de compra neto inferior a US\$25.000.000, siempre que el precio de compra sea depositado por el comprador o compradores directamente en la Cue |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | Ciertas condiciones y eventos de incumplimiento han sido eliminados como parte del proceso de canje con las ON Clase 17.   |
| Ley Aplicable:                   | New York   |
| Cambio de Control:               | la Compañía deberá ofrecer a los tenedores recomprar las Obligaciones Negociables a un precio de rescate equivalente al 101% de su valor nominal, con más los intereses devengados e impagos hasta la fecha de rescate.  |

## Obligación Negociable Clase 18

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| Monto Autorizado:                | por hasta un valor nominal de hasta USD 12 millones, ampliable a USD 20 millones.   |
| Monto a emitir:                  | USD 20 MM   |
| Moneda de Emisión:               | denominadas en dólares y suscriptas en pesos  |
| Fecha de Emisión:                | 25 de diciembre de 2020   |
| Fecha de Vencimiento:            | 25 de noviembre de 2022   |
| Amortización de Capital:         | una cuota al vencimiento  |
| Intereses:                       | 3%  |
| Cronograma de Pago de Intereses: | trimestral a partir de febrero 2021   |
| Destino de los fondos:           | En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos y (iii) integración de capital de trabajo en el país. |
| Garantías:                       | N/A   |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A   |
| Ley Aplicable:                   | Argentina   |

## Obligación Negociable Clase 19

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| Monto Autorizado:                | por hasta un valor nominal de hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones.  |
| Monto a emitir:                  | USD 35.962.860   |
| Moneda de Emisión:               | denominadas en dólares y suscriptas en pesos   |
| Fecha de Emisión:                | 10 de junio 2021   |
| Fecha de Vencimiento:            | 10 de junio de 2023  |
| Amortización de Capital:         | una cuota al vencimiento   |
| Intereses:                       | 5%   |
| Cronograma de Pago de Intereses: | trimestral   |
| Destino de los fondos:           | En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos y (iii) integración de capital de trabajo en el país.  |
| Garantías:                       | N/A  |
| Opción de Rescate:               | Por cuestiones impositivas, o Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación. 102% Luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables. 101% |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A  |
| Ley Aplicable:                   | Argentina  |

## Obligación Negociable Clase 21

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| Monto Autorizado:                | por hasta un valor nominal de hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones.  |
| Monto a emitir:                  | USD 14.037.140   |
| Moneda de Emisión:               | denominadas en dólares y suscriptas en pesos   |
| Fecha de Emisión:                | 10 de junio 2021   |
| Fecha de Vencimiento:            | 10 de junio de 2023  |
| Amortización de Capital:         | una cuota al vencimiento   |
| Intereses:                       | 7%   |
| Cronograma de Pago de Intereses: | trimestral   |
| Destino de los fondos:           | En cualquiera de los siguientes destinos: (1) la inversión en activos físicos situados en el país, (ii) refinanciación de pasivos y (iii) integración de capital de trabajo en el país.  |
| Garantías:                       | N/A  |
| Opción de Rescate:               | Por cuestiones impositivas, o Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación. 102% Luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables. 101% |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A  |
| Ley Aplicable:                   | Argentina  |

## **Obligación Negociable Clase 22**

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| Monto Autorizado:                | por hasta un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliable a USD 20 millones.  |
| Monto a emitir:                  | A emitir   |
| Moneda de Emisión:               | denominadas en dólares y suscriptas en pesos   |
| Fecha de Emisión:                | A emitir   |
| Fecha de Vencimiento:            | 36 meses   |
| Amortización de Capital:         | una cuota al vencimiento   |
| Intereses:                       | Fija   |
| Cronograma de Pago de Intereses: | trimestral   |
| Destino de los fondos:           | financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de la Cuenca Austral de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2021/2022,  |
| Garantías:                       | N/A  |
| Opción de Rescate:               | Por cuestiones impositivas, o Desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación. 102% Luego del sexto mes desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables. 101% |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A  |
| Ley Aplicable:                   | Argentina  |

## **Obligación Negociable Clase 23**

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| Monto Autorizado:                | por hasta un valor nominal de hasta USD 90 millones, ampliable a USD 100 millones.  |
| Monto a emitir:                  | A emitir  |
| Moneda de Emisión:               | denominadas en dólares y suscriptas en pesos  |
| Fecha de Emisión:                | A emitir  |
| Fecha de Vencimiento:            | 120 meses   |
| Amortización de Capital:         | El capital de las Obligaciones Negociables Clase 23 será amortizado en 10 (diez) cuotas semestrales iguales por semestre vencido, consecutivas. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 66 (sesenta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.   |
| Intereses:                       | Fija  |
| Cronograma de Pago de Intereses: | trimestral  |
| Destino de los fondos:           | financiar un proyecto productivo de mediano y largo plazo en sus activos de la Cuenca Austral de la Provincia de Santa Cruz, en virtud de su programa de inversiones para desarrollar reservas de gas natural durante el período 2021/2022,   |
| Garantías:                       | N/A   |
| Opción de Rescate:               | Por cuestiones impositivas, o en cualquier momento a partir del sexagésimo mes contado desde la fecha de Fecha de Emisión y Liquidación hasta el hasta el octogésimo mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, 102%. A partir del octogésimo primer mes contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el día anterior a la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 23, 101% |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A   |
| Ley Aplicable:                   | Argentina   |

## Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante FIX, reunido el **13 de septiembre de 2021**, confirmó en **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo y la de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta USD 12 millones, ampliable a USD 20 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta USD 20 millones, ampliable a USD 50 millones.

Asimismo, confirmó en **A+(arg)** la calificación de las Obligaciones Negociables Clase A por USD 300 millones.

A su vez, **asignó en AA-(arg)** la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 22 y 23 a ser emitidas por la compañía por hasta USD 100 MM ampliable a USD 120 MM de forma conjunta.

La **Perspectiva es Estable**.

Adicionalmente, confirmó en categoría **A1(arg)** la calificación de Emisor de corto plazo.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

**Categoría A1(arg):** "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

La perspectiva indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

\*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

### Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados Contables hasta 30/06/2021 disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L
- Actualización del Prospecto del Programa de fecha 7 de noviembre de 2017, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Precio de las ON Clase A de fecha 18 de octubre 2016, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Precio de las ON Clase 15 de fecha 20 de mayo 2020, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de precio de ON Clase 18 de fecha 18/11/2020, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

- Suplemento de precio de ON Clase 19 y 21 de fecha 01/06/2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

En carácter privado:

- Preliminar de Suplemento de precio de ON Clase 22 y 23 enviado por email el 07/09/2021.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.